

2011 年 05 月 11 日

金发科技 (600143)

—— PBSA 工业化装置调试完毕，降解塑料业务将进入快速发展阶段

报告原因：有信息公布需要点评

增持

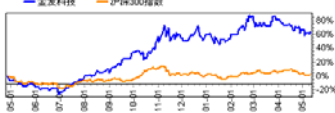
维持

市场数据：	2011 年 05 月 11 日
收盘价（元）	16.64
一年内最高/最低（元）	19.36/7.4
上证指数/深证成指	2883/12203
市净率	6.4
息率（分红/股价）	0.60
流通 A 股市值（百万元）	23238

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2011 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	2.62
资产负债率%	59.29
总股本/流通 A 股（百万）	1397/1397
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《化工新材料专题研究之生物降解塑料》 2011/03/28

《金发科技 2010 中报点评》
2010/08/19

证券分析师

周小波 A0230511040037
zhouxb@swsresearch.com

研究支持

向禹辰
xiangyc@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

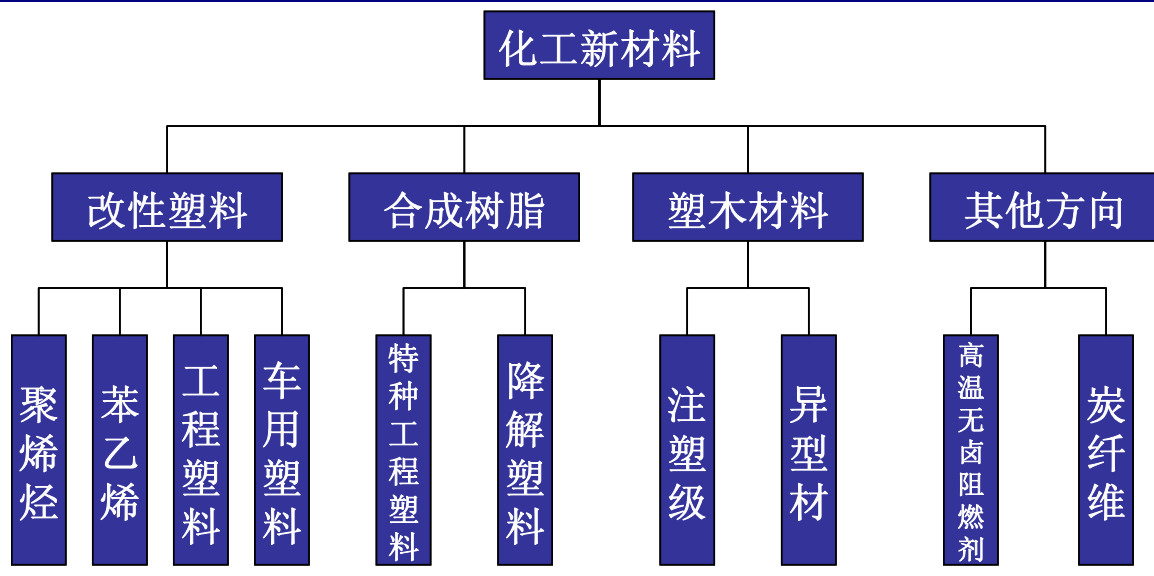
	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率
2009	7112	-1	286	-3	0.20	15	9.6	83
2010	10242	44	578	102	0.41	15	16.9	41
2011Q1	2672	32	377	503	0.27	16	10.3	-
2011E	13826	35	1006	74	0.72	17	24.2	23
2012E	18390	33	1439	43	1.03	18	26.7	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- **公司连续法生产完全降解塑料装置调试完毕。**公司公告控股公司珠海万通化工有限公司投资建设的完全生物降解塑料聚酯（PBSA）工业化合成装置，已于 2011 年 5 月 10 日建成并调试完毕，拟于 5 月 12 日投料试车。该生产线正常投产后预计将使本公司新增年产 3 万吨完全生物降解塑料的产能，产品广泛应用于包装膜（购物袋、垃圾袋等）、纸的镀膜、医疗用品、泡沫材料、农用地膜等领域。
- **公告事件对公司降解塑料业务的发展意义重大。**此次珠海项目的建成对公司完全生物降解塑料业务的发展有两个积极的影响：（1）珠海项目采用连续法生产完全生物降解塑料，比此前 3000 吨中试装置采用的间歇法生产工艺的制造成本下降 5000 元/吨，总成本下降约 20%。（2）公司通过技改将此前计划的 2 万吨产能增加至 3 万吨，整体加快了降解塑料业务的发展速度。
- **新材料领域亮点层出不穷，降解塑料有望率先放量。**近年来，公司在稳健经营改性塑料的同时，也积极发展生物降解塑料（PBSA）、精细化工、高性能合成树脂、塑木材料、碳纤维等高附加值的新材料。本次设备 PBSA 工业化设备调试成功使公司的降解塑料业务有望率先放量，预计公司降解塑料业务 2015 年目标销量 20 万吨，对应 70 亿元销售规模。
- **主营稳定增长，新产品提供弹性，建议增持。**预计 11、12 年 EPS 0.72 元、1.03 元，对应 PE 为 23 倍、16 倍，建议增持。考虑改性塑料持续增长和降解塑料等新产品逐渐放量，给予 12PE25 倍，维持 25 元目标价。

图表 1：金发科技产品布局



资料来源：申万研究，上市公司资料

图表 2：金发科技 PBSA 理论成本分析（以连续法生产线最低可达成本为例）

项目	单耗	成本（2010 均价，不含税）
主要原料	丁二酸	0.48
	己二酸	0.24
	丁二醇	0.48
	辅料	
制造费用		
总生产成本		

资料来源：申万研究，公司增发说明书

图表 3：金发科技降解塑料业务盈利预测表

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
垃圾袋用料					
产量	6200	15000	30000	75000	125000
成本	23618	21970	21970	20323	18675
价格（不含税，预测）	32479	29915	29060	27350	25641
购物袋用料					
产量	500	5000	10000	25000	40000
成本	30597	28243	28243	25890	23536
价格（不含税，预测）	35897	32479	30769	29060	27350
其他					
产量	300	1700	9500	28000	75000
单吨毛利	6000	6000	6000	6000	6000
降解塑料产量合计（吨）	7000	21700	49500	128000	240000
降解塑料业务收入（百万元）	229.8	670.6	1512.0	3757.8	6924.1
降解塑料业务成本（百万元）	170.4	520.1	1217.0	2983.4	5450.8
费用率	9%	8%	7%	7%	7%
营业利润（百万元）	38.7	96.9	189.1	511.3	988.6
所得税费用（百万元）	5.8	14.5	28.4	76.7	148.3
净利润（百万元）	32.9	82.4	160.7	434.6	840.3
总股本（亿股）	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
每股收益	0.024	0.059	0.115	0.311	0.602

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

周小波：化工。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|-------------------|-------------------------|
| 买入 (Buy) | ： 相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | ： 相对强于市场表现 5%~20%； |
| 中性 (Neutral) | ： 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ： 相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|------------------|------------------|
| 看好 (Overweight) | ： 行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ： 行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ： 行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。